

信用等级公告

联合〔2019〕3689号

联合资信评估有限公司通过对潍坊滨海投资发展有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定潍坊滨海投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，潍坊滨海投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十七日



潍坊滨海投资发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 10 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年; 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还金融机构借款本金及利息

评级时间: 2019 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	110.67	100.25	63.37	80.21
资产总额(亿元)	559.23	663.55	720.23	737.82
所有者权益(亿元)	284.27	364.53	377.87	379.27
短期债务(亿元)	30.03	61.81	77.76	86.17
长期债务(亿元)	162.99	158.77	157.90	182.04
全部债务(亿元)	193.02	220.58	235.66	268.21
营业收入(亿元)	37.93	47.46	54.98	13.20
利润总额(亿元)	7.85	9.63	11.59	1.40
EBITDA(亿元)	8.34	10.53	12.62	--
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-64.91	4.25	-3.03
应收类款项/资产总额(%)	3.02	4.07	5.59	5.40
营业利润率(%)	16.28	16.32	15.39	11.55
净资产收益率(%)	2.76	2.64	3.07	--
资产负债率(%)	49.17	45.06	47.53	48.60
全部债务资本化比率(%)	40.44	37.70	38.41	41.42
流动比率(%)	535.22	492.96	370.95	396.39
经营现金流动负债比(%)	-19.08	-58.42	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.15	20.94	18.67	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 张宁 张雪婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

潍坊滨海投资发展有限公司(以下简称“公司”)是潍坊滨海经济技术开发区(以下简称“滨海开发区”)重要的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了其所属区域发展形势较好,公司业务在区域内具有专营优势,并持续得到有力的外部支持,近年来公司营业收入快速增长,债务水平尚可。同时,联合资信也关注到,公司资产中存货占比大且受限比例较高、未来在建及拟建项目面临较大投资压力、并面临一定集中偿债压力等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来,潍坊市及滨海开发区地方经济水平不断提升,为公司未来发展提供了良好的外部环境,公司土地资产充足,业务持续性强,未来收入有望继续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 潍坊市及滨海开发区经济发展形势较好,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体,其业务在区域内具有较强的专营性优势。近年来公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
3. 公司营业收入快速增长,回款情况较好。
4. 公司土地资产充足,业务持续性强。

关注

1. 公司资产中存货占比大,且受限比例较高,对公司资金形成较大占用。
2. 公司在建及拟建土地整理和基础设施项目

未来投资规模较大, 面临较大的资金压力。

3. 公司短期债务快速增长, 未来 1~2 年将面临一定集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

潍坊滨海投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

潍坊滨海投资发展有限公司(以下简称“公司”)是由潍坊市城市建设发展投资集团有限公司和潍坊市投资集团有限公司于 2005 年 8 月 18 日共同出资设立,初始注册资本 1000.00 万元;后经股东多次增资及新股东潍坊滨城投资开发有限公司入股,截至 2019 年 3 月底,公司注册资本 1 亿元,潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司分别持有公司 50%、30%和 20%的股份。潍坊市城市建设发展投资集团有限公司和潍坊市投资集团有限公司最终控制人均均为潍坊市国有资产监督管理委员会(以下简称“潍坊市国资委”);潍坊滨城投资开发有限公司的股东是潍坊市寒亭区国有资产运营中心。公司实际控制人为潍坊市国资委。

公司经营范围:对城市基础设施建设投资,建设资金的投资与管理,农业综合开发、农业基础设施开发(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动);房地产开发及商品房销售(凭有效资质进行经营)。

截至 2019 年 3 月底,公司本部内设办公室、人力资源部、计划财务部、资产管理部、工程管理部、开发部、融资部、资本市场部、审计与对外投资部、党群部和法律事务部共 11 个部门。

截至 2018 年底,公司资产总额 720.23 亿元,所有者权益合计 377.87 亿元(含少数股东权益 1.27 亿元);2018 年,公司实现营业收入 54.98 亿元,利润总额 11.59 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额 737.82 亿元,所有者权益合计 379.27 亿元(含少数股东权益 1.27 亿元);2019 年 1~3 月,公司实现营业收入 13.20 亿元,利润总额 1.40 亿元。

公司地址:潍坊滨海经济开发区新海路与

海港路交汇处滨海投资办公楼;法定代表人:白玉东。

二、本期中期票据概况

公司计划注册额度为 15.00 亿元的中期票据,本期计划发行 2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行金额为 10.00 亿元,期限为 3+2 年,附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次,到期一次还本,所募集资金计划全部用于偿还金融机构借款本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、

降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占

我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年,国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,继续打好三大攻坚战,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,推动经济高质量发展,2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速或逐步企稳,但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下,积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制,加上城投企业转型对基建投资的拖累效应,基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响;在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下,制造业投资将保持较快增长;在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下,房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约;受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响,进口增速或将继续回落。总体来看,考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,规范融资平台债券发行标准,对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施

建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资

平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。

2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济情况

公司作为潍坊市重要的基础设施建设主体，主要业务范围在潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海开发区”）内，潍坊市和滨海开发区的区域经济状况对公司的经营发展起到了关键性作用。

（1）潍坊市

潍坊市地理位置优越，近年来经济稳步运行，产业结构逐步优化，为公司创造了良好的

外部环境。

潍坊市位于中国山东半岛中部，地扼山东内陆腹地通往半岛地区的咽喉，胶济铁路横贯市境东西，是半岛城市群地理中心；地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区的重要交汇处。潍坊市下辖潍城区、奎文区、坊子区、寒亭区，青州市、诸城市、寿光市、安丘市、高密市、昌邑市（以上均为县级市），昌乐县、临朐县共 4 区 6 市 2 县。另有高新技术产业开发区、综合保税区、滨海开发区、峡山生态经济开发区 4 个开发区。截至 2018 年底，潍坊市全市常住人口 937.3 万人，城镇化率 61.8%。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，近三年潍坊市地区生产总值不断增长，2018 年，全市地区生产总值（GDP）6156.8 亿元，按可比价格计算增长 6.5%。其中，第一产业增加值实现 511.6 亿元，增长 1.6%；第二产业增加值实现 2742.4 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值实现 2902.8 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由 2017 年的 8.4:45.6:46.0 调整为 8.3:44.5:47.2。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 2%、46.1%和 51.9%，分别拉动 GDP 增长 0.13 个、3.00 个和 3.37 个百分点。按常住人口计算，人均 GDP 达到 65721 元，增长 6.4%。

2018 年，潍坊市工业发展稳定，全市 3568 家规模以上工业企业增加值增长 5.6%。固定资产投资增速放缓，全市固定资产投资增长 4.4%，其中工业投资增长 10%、房地产投资增长 29%、高新技术产业投资下降 11.2%。交通基础设施建设稳步推进，全年交通建设投资

112.3 亿元。

(2) 滨海开发区

滨海开发区自然资源丰富，产业基础雄厚，为地区基础设施发展提供了良好的外部环境。

滨海开发区成立于 1995 年 8 月，位于渤海莱州湾南畔，是连接山东半岛与京津和华北地区的重要节点，也是联系环渤海与长三角两个经济隆起带的重要着力点。2010 年 4 月，滨海开发区正式获国务院批准成为国家级经济技术开发区，定名“潍坊滨海经济技术开发区”。滨海开发区辖两个街道，人口 20 万，陆域面积 677 平方公里，海域面积 510 平方公里，海岸线长 69 公里，是国家科技兴贸创新基地、国家生态工业示范园区、全国科技兴海示范区、山东省循环经济示范区和科学发展园区。

滨海开发区自然资源丰富，产业基础雄厚。地下卤水、石油、天然气、地热、风能、太阳能等资源丰富，是全国最大的盐溴生产基地。可直接开发利用的工矿存量用地近 500 平方公里，可以直接建设工业项目，发展空间非常广阔。区内企业现有 900 多家，规模以上企业 200 多家，主要工业产品 300 多种。其中纯碱、溴化物等 14 种产品产能居全国乃至世界首位，原盐、溴素分别占到全国的 1/5 和 1/2，已形成了先进制造、石油化工、临港物流、生态海洋化工、高端服务等共同发展、独具特色的蓝色高端产业体系。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1 亿元，潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司分别持有公司 50%、30%和 20%的股份。根据中共潍坊市委办公室、潍坊市政府办公室于 2008 年出具的潍发〔2008〕11 号文件，潍坊市政府委托潍坊滨海

经济开发区管理委员会（以下简称“滨海开发区管委会”）对公司按公司体制运作代为管理。公司实际控制人为潍坊市国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为滨海开发区重要的基础设施建设主体，业务具有较强专营性。

公司是滨海开发区重要的基础设施建设主体，主要负责滨海开发区内市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防潮大堤等大型项目的建设，并利用政府赋予的各项经营权进行运营。滨海开发区内另一家平台公司潍坊滨海旅游集团有限公司（以下简称“滨海旅游”）主要负责滨海开发区内海洋资源、旅游产业和渔盐文化综合开发，与公司经营范围存在一定差异。总体看，公司在滨海开发区区域内具有较强的业务专营性。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，职工整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 名及副总经理 3 名。

白玉东先生，汉族，1972 年 3 月出生；1995~1997 年任职于海化集团潍坊天和化工有限公司，1997~2005 年任职于山东潍坊产权交易中心；2005 年至今任公司总经理、董事长。

王海旭先生，汉族，1985 年 8 月出生；2010~2013 年担任公司融资部经理，2013~2017 年担任公司总经理助理；2017 年 12 月至今担任公司副总经理。

李昊先生，汉族，1982 年 6 月出生；2009~2010 年担任公司开发部经理，2010~2017 年担任公司总经理助理；2017 年 12 月至今担任公司副总经理。

于志强先生，汉族，1977 年 5 月出生；2007~2017 年任职于公司国有资产管理办公室科员；2017 年 12 月至今任公司副总经理。

截至 2019 年 3 月底,公司共有员工 96 人,其中中级职称员工 31 人。从员工文化素质情况看,具有本科及以上学历员工 63 人,占比 65.63%;具有大专以上学历员工 26 人,占比 27.08%;具有大专以下学历员工 7 人,占比 7.29%。从年龄结构来看,30 岁以下员工 11 人,占比 11.46%;30~40 岁员工 66 人,占比 68.75%;40 岁以上员工 19 人,占比 19.79%。

4. 外部支持

近年来,潍坊市和滨海开发区财政实力均保持增长,滨海开发区财政自给能力强,土地出让收入是其可控财力的主要来源。

根据《关于潍坊市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》,2018 年,潍坊市全市完成一般公共预算收入 569.8 亿元,同口径增长 6.5%,其中税收收入 458.3 亿元,增长 12.4%,占一般公共预算收入的比重为 80.4%,潍坊市一般公共预算收入质量较好。同期,全市实现政府性基金预算收入 607.6 亿元,增长 41.4%。2018 年,潍坊市全市一般公共预算支出 733.5 亿元,财政自给率为 77.68%,自给能力一般。截至 2018 年底,潍坊市全市政府负有偿还责任的债务余额 1147.5 亿元。

2016~2018 年,滨海开发区一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长,地方可控财力不断增强。2018 年,滨海开发区一般公共预算收入 37.81 亿元,税收收入和非税收入占比分别为 87.38%和 12.62%;基金收入 131.28 亿元,较上年增长 8.83%,总体看,滨海开发区财政收入对土地出让收入的依赖性较大。同期,一般公共预算支出 24.21 亿元,财政自给率为 156.18%,自给能力强。截至 2018 年底,滨海开发区地方政府债务余额 153.78 亿元,其中一般债务 55.13 亿元、专项债务 98.66 亿元。

公司作为滨海开发区重要的园区开发建设主体,在资本注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资金支持

根据滨海经开区管委会于 2016 年 12 月 26

日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》文件,拨付公司及子公司潍坊滨海蓝海水务发展有限公司(以下简称“蓝海水务”)债务置换资金 49.92 亿元,作为政府资本性投入,计入资本公积,现金流体现为筹资活动现金流入中吸收投资收到的现金。

根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》(潍滨管字〔2017〕12 号)文件,拨付公司及子公司蓝海水务债务置换资金 17.67 亿元,作为政府资本性投入。根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》(潍滨管字〔2017〕13 号)文件,拨付公司铁路建设资金 0.60 亿元,作为政府资本性投入。根据滨海经开区管委会于 2017 年 12 月 29 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》(潍滨管字〔2017〕14 号)文件,拨付公司 45.07 亿元,作为政府资本性投入。上述政府资本性投入均计入公司资本公积科目。

根据滨海开发区管委会于 2018 年 3 月 25 日出具的《关于拨付资本性投入资金的通知》文件,拨付公司债务置换资金 1.80 亿元,作为政府资本性投入,计入资本公积。

财政补贴

近年来,公司持续获得滨海开发区管委会在河道治理、污水处理等多方面的补贴,2016~2018 年,公司获得的财政补贴收入分别为 1.72 亿元、1.96 亿元和 3.00 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,未发现不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码为 G1037070100115160G),截至 2019 年 5 月 5 日,公司不存在关注或不良信贷信息记录。

截至 2019 年 5 月 27 日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，内部管理体制基本能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。在实际日常运作中，公司经营治理严格依照《公司章程》执行。

公司设股东会，由全体股东组成，为公司最高权力机构。公司设董事会。董事会是公司的决策机构，对股东会负责，在股东会授权范围内，决定公司经营方针和投资方案等事务。董事会由7人组成，其中董事长1名，由董事会选举产生。董事每届任期3年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，由5人组成，三家股东各委派1人，另有职工代表监事2人，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1名，由监事会选举产生。监事每届任期3年，任期届满可连选连任。公司高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理，由董事长提名，董事会聘任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

2. 管理体制

公司依据自身经营管理的需要，设有办公室、人力资源部、计划财务部、资产管理部、工程管理部、开发部、融资部、资本市场部、计划与对外投资部、党群部和法律事务部共11个部门，并规定了各个职能部门的职责，建立了相应的激励机制和绩效考核机制，以提高公司的整体运营效率。

在制度建设上，公司制定了资金管理、投资管理、工程管理和投资企业管理等方面的制度，以达到完善公司内部控制体系、控制内部风险的目的。

在资金管理方面，公司实行“总部监督，

分别授权”的相对分权的资金管理模式，各子公司具有相对独立的融资、投资、运营的决策权，重大融资、投资决策需要子公司董事会通过后报公司本部总经理办公会批准；对于日常经营范围涉及的资金流动公司本部只行使审核和监督权利，子公司在运营出现资金困难时，上报公司本部进行协调。

在投资管理方面，公司主要通过业务部门或各子公司发现投资机会，在初步调研后编制可行性研究报告和投资方案，财务、法律等相关部门从财务评价、风险分析、公司战略发展等方面提出独立意见，上报投资管理部主管同意后，提交公司总经理办公会对投资项目进行决策。

在工程管理方面，公司主要通过工程管理部专项负责工程管理工作。通过明确管理责任，并从计划与统计、项目管理、建设工程财务管理和建设项目审计等方面严格把控工程的进度、质量、成本和安全。

在投资企业管理方面，公司通过集团化管理方式对子公司进行管理，本部作为战略规划中心、资源配置中心、资本运作中心、资产管理中心、资金调配中心和人力资源管理中心，对下属子公司行使战略管理、风险控制、运营协调和职能支持四大管理职能。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入快速增长，主要来自土地整理和基础设施业务收入，综合毛利率水平保持相对稳定。

2016~2018年，公司营业收入快速增长，三年分别为37.93亿元、47.46亿元和54.98亿元。2016~2018年，公司土地整理收入及基础设施建设收入均逐年增长，在当年营业收入中合计占比分别为91.67%、91.33%和83.53%。近三年，公司资产使用费收入保持增长，三年分别为3.00亿元、3.60亿元和3.90亿元。2018年，公司其他业务实现收入5.16亿元，较上年

大幅提升，主要系公司转让名下会所及创业大厦等房产，确认资产转让收入 3.52 亿元；此外，房地产开发收入实现 1.16 亿元，同比增长 0.97 亿元。

从毛利率来看，2016~2018 年，公司综合毛利率保持相对稳定，三年分别为 16.35%、

16.34%和 15.53%。其中，土地整理业务毛利率波动增长，基础设施建设业务毛利率保持相对稳定，其他业务板块受新增会所及创业大厦房产转让毛利较低影响，毛利率较往年大幅下降。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	19.34	51.00	9.68	22.04	46.44	11.18	22.64	41.18	11.01	--	--	--
基础设施建设	15.43	40.67	10.59	21.30	44.89	10.52	23.28	42.35	10.44	13.13	99.43	11.64
资产使用费	3.00	7.91	88.01	3.60	7.59	80.33	3.90	7.09	80.30	--	--	--
其他	0.16	0.42	35.86	0.52	1.08	30.51	5.16	9.38	9.34	0.07	0.57	1.34
合 计	37.93	100.00	16.35	47.46	100.00	16.34	54.98	100.00	15.53	13.20	100.00	11.58

注：其他收入主要来自房地产开发、河道治理及管网建设、沿海防护堤建设、资金使用费、施工、物业服务等业务
资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.20 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 24.01%，较 2018 年同期收入水平基本持平。收入构成方面，2019 年一季度公司未确认土地整理收入和资产使用费收入，基础设施建设收入占比 99.43%。同期，公司综合毛利率 11.58%，较 2018 年一季度毛利率水平小幅提升。

2. 业务经营分析

（1）土地整理

土地整理业务作为公司主要收入来源之一，近年来整理成本投入较大，收入规模持续增长，回款情况较好，毛利率存在一定波动。公司土地资产面积较大，但回购情况易受区域规划及宏观环境影响，具有一定不确定性。

公司主要负责滨海新区内的土地整理项目。根据公司与滨海新区管委会签订的《滨海新区土地整理开发投资建设与转让（BT）合作协议书》（以下简称“土地回购协议书”）约定，滨海新区管委会授权公司作为投资主体，按照滨海新区土地利用总体规划、城市规划、土地开发整理专项规划确定的目标和用途等，对目标土地进行整理开发，目

标土地均为公司通过招拍挂方式购入，在整理完成达到出让条件后移交给滨海新区管委会，滨海新区管委会向公司支付回购款。滨海新区管委会支付的回购款为公司前期取得的土地成本和整理支出费用之和，再加上 5%~15%的利润。

2016~2018 年，公司土地整理分别投入资金 17.47 亿元、19.58 亿元和 20.14 亿元，管委会回购土地面积分别为 796.09 万平方米、511.31 万平方米和 425.74 万平方米，公司分别确认土地整理业务收入 19.34 亿元、22.04 亿元和 22.64 亿元，均已全部回款；2016 年回购土地中早期采购的地块占比较高，土地价格和整理成本较低，故 2016 年土地整理收入整体偏低。随着滨海新区不断发展，土地市场日益成熟，公司土地整理业务有望进一步拓展。目前，公司已与滨海新区管委会达成初步协议，公司完成土地七通一平后，滨海新区管委会根据每年的落地投资企业的购地申请向公司回购土地，该类土地出让仍然遵从公司与滨海新区管委会签订的土地回购协议书约定。2019 年 1~3 月，公司未进行土地整理，滨海新区管委会未对公司整理土地进行回购，

公司未实现土地整理业务收入。

截至 2019 年 3 月底，公司存量土地面积 4688.66 万平方米，账面价值 472.24 亿元（含前期购地入账价值 441.53 亿元和后期整理投入成本 30.71 亿元），计入存货科目，存量土地均为滨海开发区管委会委托公司进行的土地整理项目，主要集中在海港物流园、先进制造业园、滨海产业园、生态商住区、中央商务区及科教创新区内。未来随着滨海开发区内土地陆续开发，公司可获得可观的现金流入，但考虑到该业务收入规模易受政府土地总体规划及当地招商引资情况影响，未来或存在一定波动。

截至 2019 年 3 月底，公司在建土地整理项目计划总投资 86.42 亿元，累计已投资 54.01 亿元，后续尚需投资 32.41 亿元，资金来源主要为自有资金，未来存在一定的资金压力。

（2）基础设施建设

近年来，基础设施建设业务收入保持较快增长，毛利率水平稳定，回款情况尚可。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大

的筹资压力。

公司作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体，近年来主要负责滨海开发区内包括市政道路、桥涵、雨污水管线、水系建设、绿化景观建设等基础设施建设和沿海防护堤建设。

根据公司与滨海开发区管委会签订的《潍坊市滨海经济开发区基础设施工程投资建设与转让合作协议》，滨海开发区管委会按照双方核定的工程完工进度，依据建设成本加成 5%~15% 的利润，扣除税费后以财政拨款的形式将工程进度款拨付给公司，上述模式不包括支付资产使用费相关项目。工程建设成本主要包括基础设施建设费用、项目前期费用和拆迁费用等，计入在建工程科目，公司确认基础设施建设收入时直接从在建工程结转相应成本。2016~2018 年，公司分别实现基础设施建设收入 15.43 亿元、21.30 亿元和 23.28 亿元；毛利率分别为 10.59%、10.52% 和 10.44%，毛利率基本保持稳定。2019 年 1~3 月，公司实现基础设施建设收入 13.13 亿元，毛利率 11.64%。

表3 公司基础设施建设收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
道路建设	138559.28	10.64	190538.15	10.46	208536.48	10.5	131293.38	11.64
沿海防护堤	5825.11	10.05	8773.97	10.75	6939.94	9.85	--	--
河道治理及管网	9871.00	10.24	13704.99	11.24	17338.66	10.03	--	--
合计	154255.39	10.59	213017.11	10.52	232815.08	10.44	131293.38	11.64

资料来源：公司提供

道路建设项目具体为代建滨海开发区内新海大街、海惠路、渤海大街、海河路等道路项目。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建道路建设项目计划总投资 244.79 亿元，拟回购金额 273.63 亿元，累计已投资 198.80 亿元，累计已回款 132.34 亿元。2016 年~2019 年 3 月，公司累计完成道路建设项目投资额 82.98 亿元，预计回购额 92.89 亿元，截至 2019 年 3 月底已回购 66.89 亿元，回购部分已全部回款。

沿海防护堤项目具体为滨海开发区北部

沿海 31.34 公里的防护建设工程，包括防护堤主体工程，防潮闸工程和给排水及消防设施、供电照明设施、通信及调度系统等配套工程。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建沿海防护堤建设项目计划总投资 61.56 亿元，拟回购金额 70.12 亿元，累计已投资 33.02 亿元，累计已回款 24.49 亿元。2016~2018 年，公司累计完成沿海防护堤项目投资额 1.93 亿元，预计回购额 2.15 亿元，截至 2018 年底已全部回款。

河道治理及管网项目具体为地下综合管

廊项目、治理滨海开发区内白浪河、弥河以及建设区内进水排水管道。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建河道治理及管网建设项目计划总投资 123.13 亿元，拟回购金额 137.59 亿元，

累计已投资 36.90 亿元，累计已回款 18.89 亿元。2016~2018 年，公司累计完成河道治理及管网项目投资额 3.67 亿元，预计回购额 4.09 亿元，截至 2018 年底已全部回款。

表4 截至2019年3月底公司主要在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	已投金额	建设进度	2019 年计划投资	2020 年计划投资
项目区道路建设	244.79	198.80	81.21	10.36	15.00
沿海防护堤	61.56	33.02	53.64	1.90	0.60
河道治理及管网	123.13	36.90	29.97	21.45	16.10
深水网箱养殖项目	5.00	--	--	1.00	1.50
工程机械生产项目	20.00	--	--	7.00	5.00
游艇码头项目	35.00	--	--	10.00	6.00
弥河交通桥改造	2.23	--	--	1.60	0.63
合计	491.71	268.72	--	53.31	44.83

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资 491.71 亿元，已投资金额 268.72 亿元，尚需投资 327.97 亿元，公司 2019~2020 年分别计划投资 53.31 亿元和 44.83 亿元，未来存在较大的筹资压力。

（3）资产使用费

近年来，公司资产使用费收入逐年增长，毛利率水平较高。

近年来，公司投资开发建成的滨海开发区道路、沿海防护堤工程、河道治理及管网规模不断扩大。公司与滨海开发区管委会于 2014 年签订的《潍坊滨海经济技术开发区基础设施投资工程资产使用协议》及公司与滨海开发区财政局于 2016 年签订的《潍坊滨海经济技术开发区基础设施工程资产使用协议》，协议共同约定公司负责建设滨海开发区白浪河工程、区域景观工程及市政管网等基础设施投资工程，自项目建设期至项目移交前，滨海开发区财政局向公司支付工程资产使用费。资产使用费由两部分构成：①滨海开发区财政局每年按照项目投资总成本的 115%~120%分年度以财政拨款的形式向公司支付资产使用费，支付年限为 10 年，涉及相关资产成本约 17 亿元，成本计提年限为 25 年，到期后项目产权转移方

式由公司和滨海开发区管委会商定。②资产使用费涉及的白浪河蓄水工程等项目产生的运营收益由滨海开发区管委会代收，并计入资产使用费拨付给公司。上述项目已于 2014 年开工建设，资产使用费用支付年限为 2014 年至 2023 年。

2016~2018 年，公司收到财政局拨付的资产使用费收入分别为 3.00 亿元、3.60 亿元和 3.90 亿元，毛利率维持在 80%以上，主要由于资产成本均摊年限较长且资产使用费中包含项目收益，故公司每年收到的资产使用费远高于当年计提的投资成本。

3. 未来发展

公司未来仍将以区域内基础设施建设和土地整理等业务为主，主营业务持续性强；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的外部融资需求。

未来公司将继续作为滨海开发区重要的基础设施建设和土地整理投融资主体，根据滨海开发区项目建设实际情况和用地需求，制定合理有效的土地置换计划和方案，并稳步推进全区基础设施项目建设。

目前，公司营业收入仍以基础设施建设和

土地整理业务为主，受工程周期、区域规划及回款进度影响较大，收入规模及现金流均存在一定不确定性。截至 2019 年 3 月底，公司在建和拟建的基建项目和土地整理项目尚需投资规模较大，未来存在较大的融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 14 家；2017 年，公司合并范围新增 1 家控股子公司潍坊绿海林业发展有限责任公司；2018 年，公司合并范围较 2017 年底减少 2 家子公司，分别为潍坊滨海国际影城有限公司（注销）和潍坊北海轻轨发展有限公司（股权划转至潍坊市国资委）。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 13

家（详见附件 2），较 2018 年底无变化。上述合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，流动资产占比较高。其中存货占比大，且抵押比率较高，流动性较差，其他应收款对公司资金占用程度逐年提升；非流动资产中固定资产和在建工程占比大，资产流动性受到一定限制。公司整体资产质量一般。

2016~2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 13.49%。截至 2018 年底，公司资产总额 720.23 亿元，同比增长 8.54%。公司资产结构以流动资产为主，近三年流动资产占比均维持在 80%以上，其中存货占比高，公司资产流动性一般。

2016~2018 年，公司流动资产受存货和其他应收款增长影响规模持续扩大，年均复合增长 13.67%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 587.73 亿元，同比增长 7.31%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表5 2016~2018年底及2019年3月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.67	19.79	100.25	15.11	63.17	8.77	80.01	10.84
其他应收款	16.86	3.02	26.99	4.07	40.25	5.59	39.81	5.40
存货	327.36	58.54	418.25	63.03	481.25	66.82	483.95	65.59
流动资产	454.90	81.34	547.69	82.54	587.73	81.60	606.96	82.26
可供出售金融资产	2.39	0.43	8.57	1.29	7.37	1.02	7.37	1.00
固定资产	19.03	3.40	19.99	3.01	19.26	2.67	19.26	2.61
在建工程	81.00	14.48	82.24	12.39	98.13	13.63	96.50	13.08
非流动资产	104.34	18.66	115.87	17.46	132.50	18.40	130.87	17.74
资产总额	559.23	100.00	663.55	100.00	720.23	100.00	737.82	100.00

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

2016~2018 年，公司货币资金规模不断下降，年均复合下降 24.45%。截至 2018 年底，公司货币资金 63.17 亿元，主要为银行存款。其中，受限货币资金 2.30 亿元，系银行承兑保证金。

2016~2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 54.49%。截至 2018 年底，公司其他应收款 40.25 亿元，同比增长 49.12%，主要系对滨海旅游借款增加所致。从账龄来看，其他应收款中账龄在 1 年以内的占比 72.29%、1~2 年的占比 14.63%、2~3 年的占比 5.49%、3

年以上的占比 7.59%，平均账龄较短，公司未对其他应收款计提坏账准备。从应收对象看，公司其他应收款前五名单位金额合计 26.76 亿元，占比 66.48%，集中度尚可，主要系对滨海旅游等平台企业和滨海开发区内民营企业的拆借及往来款，其中民营企业主要为山东胜伟控股股份有限公司和东盛生态科技股份有限公司，公司通过资金拆借方式对园区内民营企业发展提供支持，对民营企业的拆借款均要求提供抵质押等反担保措施。

表6 截至2018年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	性质
潍坊滨海旅游集团有限公司	12.44	30.91	借款
潍坊滨城建设集团有限公司	5.00	12.42	借款
山东胜伟控股股份有限公司	4.17	10.36	借款
东盛生态科技股份有限公司	2.80	6.96	借款
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	2.35	5.84	借款
合计	26.76	66.48	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司存货快速增长，年均复合增长21.25%。截至2018年底，公司存货账面余额481.25亿元，同比增长15.06%，主要系公司通过购买土地和开发整理投入导致土地成本增加所致。从构成来看，存货主要由土地成本469.62亿元、房地产开发产品6.50亿元和开发成本5.12亿元构成。土地成本中包括公司通过招拍挂方式取得的出让土地的土地出让金、各种税费和土地整理成本，土地性质主要为商业及工业用地。公司未对存货计提跌价准备。截至2018年底，公司为银行贷款和融资租赁提供抵押的土地面积合计2298.78万平方米，取得借款余额126.73亿元，公司土地资产抵押比率较高。

2016~2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 12.69%。截至 2018 年底，公司非流动资产 132.50 亿元，同比增长 14.36%，主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。

2016~2018年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 75.66%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 7.37 亿元，同比下降 13.99%，系减持潍坊瑞驰汽车系统有限公司股份所致。公司可供出售金融资产全部为按成本计量的可供出售权益工具，其中主要为持有潍坊滨海羿龙投资中心（有限合伙）和山东铁路建设投资有限公司的股份。

2016~2018年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 100.80%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 7.73 亿元，同比增长 52.92%，主要为持有的潍坊滨海金融控股有限公司和山东滨海弘润管道物流股份有限公司股份。

2016~2018年，公司固定资产保持相对稳定，截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 19.26 亿元，主要为构筑物（占比 99.46%），较 2017 年底变动不大。

2016~2018年，随着在建项目建设的不断推进，公司在建工程账面价值逐年增长，年均复合增长 10.07%。截至 2018 年底，公司在建工程 98.13 亿元，同比增长 19.32%，主要系项目区道路建设成本 72.34 亿元、沿海防护堤工程 10.74 亿元和河道治理及管网建设成本 14.10 亿元。公司未对在建工程计提减值准备。

截至2019年3月底，公司资产总额737.82亿元，较2018年底增长2.44%，主要来自货币资金规模的增长。其中，流动资产和非流动资产分别占总资产的82.26%和17.74%，公司资产结构仍以流动资产为主。从资产主要构成来看，截至2019年3月底，公司货币资金80.01亿元，较2018年底增长26.66%，其中银行存款66.62亿元，其他货币资金中有11.40亿元承兑保证金使用受限；其他应收款39.81亿元，较2018年底变化不大；存货483.95亿元，较2018年底增加2.70亿元，主要系土地成本增加所致；在建工程96.50亿元，较2018年底减少1.63亿元，主要系项目区道路建设工程结转成本所致；其余科目变动不大。

截至2019年3月底，公司受限资产规模为

224.61亿元。其中，受限货币资金11.40亿元，系银行承兑保证金；受限土地使用权账面价值213.21亿元，主要系取得借款或提供担保而进行土地抵押。公司受限资产账面价值占同期资产总额的比重为30.44%，资产受限比率较高。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益在资本公积和未分配利润带动下不断增长，资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

2016~2018年，受资本公积和未分配利润增加影响，公司所有者权益快速增长，年均复合增长15.29%。截至2018年底，公司所有者

权益377.87亿元，同比增长3.66%，其中资本公积占78.87%、未分配利润占19.05%。公司于2017年7月发行5.00亿元永续中票，计入其他权益工具。

2016~2018年，公司实收资本未发生变动，为1.00亿元。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长13.46%，其中2017年公司收到滨海开发区管委会拨付的债务置换资金17.67亿元和资本性投入45.07亿元，2018年公司收到滨海开发区管委会拨付的债务置换资金1.80亿元，上述资本性投入均计入资本公积，截至2018年底，公司资本公积达298.02亿元。2016~2018年，公司未分配利润年均复合增长19.09%，截至2018年底为71.98亿元。

表7 2016~2018年底及2019年3月底公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	0.35	1.00	0.27	1.00	0.26	1.00	0.26
资本公积	231.49	81.43	296.22	81.26	298.02	78.87	298.02	78.58
未分配利润	50.75	17.85	60.38	16.56	71.98	19.05	73.38	19.35
少数股东权益	0.43	0.15	1.33	0.37	1.27	0.34	1.27	0.34
所有者权益合计	284.27	100.00	364.53	100.00	377.87	100.00	379.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

截至2019年3月底，公司所有者权益合计379.27亿元，较上年底增长0.37%，系未分配利润增加所致。

负债

随着公司项目建设的不断推进，公司负债规模持续增长，但整体债务水平尚可；流动负债受其他应付款和一年内到期的非流动负债增加影响增幅明显，公司短期偿债压力不断增加，存在一定集中偿付压力。

2016~2018年，公司负债总额不断增长，年均复合增长11.58%。截至2018年底，公司负债总额342.36亿元，较上年底增长14.49%，

主要系其他应付款和应付债券大幅增长所致。从构成来看，公司流动负债比重逐年提升，主要系其他应付款增长趋势明显以及一年内到期的非流动负债规模快速增加所致，截至2018年底，公司流动负债占比46.28%、非流动资产占比53.72%。

2016~2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长36.53%。截至2018年底，公司流动负债158.44亿元，同比增长42.61%，主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表8 2016~2018年底及2019年3月底公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	0.55	3.75	1.25	5.77	1.68	8.68	2.42
应付票据及应付账款	32.71	11.89	23.19	7.76	20.98	6.12	26.90	7.50
其中：应付票据	13.13	4.77	4.72	1.58	3.30	0.96	9.50	2.65

应付账款	19.58	7.12	18.47	6.18	17.68	5.16	17.40	4.85
其他应付款	33.99	12.36	28.91	9.67	60.89	17.79	47.49	13.24
一年内到期的非流动负债	15.41	5.60	53.34	17.84	68.69	20.06	68.00	18.96
流动负债	84.99	30.91	111.10	37.15	158.44	46.28	153.12	42.71
长期借款	117.79	42.84	106.37	35.57	85.30	24.92	84.44	23.55
应付债券	45.20	16.44	52.40	17.52	72.60	21.21	97.60	27.22
长期应付款	26.98	9.81	29.15	9.75	26.02	7.60	23.39	6.52
非流动负债	189.97	69.09	187.92	62.85	183.92	53.72	205.43	57.29
负债总额	274.96	100.00	299.02	100.00	342.36	100.00	358.55	100.00

注：其他应付款数据不包含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

2016~2018 年，公司短期借款不断增长，截至 2018 年底为 5.77 亿元，同比增长 53.77%，包括 2.14 亿元抵押借款、0.93 亿元质押借款、1.70 亿元担保借款和 1.00 亿元抵押担保借款。

2016~2018 年，公司应付票据规模快速下降，2018 年底为 3.30 亿元，同比下降 30.14%，全部为银行承兑汇票。公司应付账款不断下降，年均复合下降 4.98%。截至 2018 年底，公司应付账款 17.68 亿元，较 2017 年底下降 4.28%，主要为公司应付中标建筑施工企业的工程款项。从账龄看，1 年以内占比 37.06%、1~2 年占比 23.79%、2~3 年占比 17.25%、3 年以上占比 21.90%。从集中度看，应付账款前 5 名单位金额合计 10.64 亿元，占应付账款总额的 60.18%，分布较为集中。

表9 截至2018年底公司应付账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
山东胜伟盐碱地科技有限公司	4.66	26.36	工程款
中国建筑第八工程局有限公司青岛分公司	2.36	13.35	工程款
中交上海航道局有限公司	1.60	9.05	工程款
潍坊宏昌路桥工程有限公司	1.04	5.88	工程款
天津港保税区海加利工程有限公司	0.98	5.54	工程款
合计	10.64	60.18	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）波动增长，年均复合增长 33.84%。截至 2018 年底，公司其他应付款 60.89 亿元，同比增长 110.62%，主要系对滨海开发

区财政局的往来款大幅增加所致。从集中度看，其他应付款中对滨海开发区财政局的往来款占比 89.62%，集中度高。

表 10 截至 2018 年底公司主要其他应付款情况

(单位: 亿元)

债权人名称	金额	占比	性质
山东潍坊滨海经济开发区财政局	54.57	89.62	往来款
潍坊滨海蓝色海洋产业开发有限公司	3.38	5.55	往来款
潍坊港集团有限公司	0.97	1.59	往来款
合计	58.92	96.76	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 111.16%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 68.69 亿元，同比增长 28.79%，主要为抵押借款 28.81 亿元和信用债券本金 27.00 亿元。

2016~2018 年，公司非流动负债小幅下降，年均复合下降 1.60%。截至 2018 年底，公司非流动负债 183.92 亿元，同比下降 2.13%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2016~2018 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 14.90%。截至 2018 年底，公司长期借款 85.30 亿元，同比下降 19.80%，其中信用借款 14.30 亿元、担保借款 9.05 亿元，其余均为抵质押借款。

2016~2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 26.74%。2016 年，公司发行“16 潍坊滨投 PPN001”“16 潍坊滨投 PPN002”等债券，发行金额合计 17.00 亿元；2017 年，公

司发行“17 潍坊滨投 MTN001”“17 潍坊滨投 PPN001”等债券，发行金额合计 14.00 亿元，其中“17 潍坊滨投 MTN001”为永续中票，计入所有者权益；2018 年，公司发行“18 潍坊滨投 MTN002”“18 潍坊滨投 MTN003”“18 潍坊滨投 SCP001”等债券，发行金额合计 49.00 亿元，其中“18 潍坊滨投 SCP001”直接计入一年内到期的非流动负债。截至 2018 年底，公司应付债券 72.60 亿元，较上年底增长 38.55%。

2016~2018 年，公司长期应付款有所波动，2018 年底为 26.02 亿元，同比下降 10.75%。其中，与关联方往来款项 0.37 亿元，其余为融资租赁款 25.65 亿元，该部分应调整至长期有息债务核算。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 358.55 亿元，较 2018 年底增长 4.73%，主要来自应付债券的增长。其中，流动负债占比 42.71%、非流动负债占比 57.29%，负债结构保持相对稳定。从负债主要构成来看，短期借款 8.68 亿元，较上年底增长 50.46%，以抵押借款为主；应付票据 9.50 亿元，较 2018 年底增加 6.20 亿元，全部系银行承兑汇票；其他应付款 47.49 亿元，较上年底下降 22.02%，主要系偿还部分对滨海开发区财政局的往来款，其他应付款主要往来对象仍为滨海开发区财政局，往来金额占比 89.55%；应付债券 97.60 亿元，较 2018 年底增长 34.44%，系公司于 2019 年 1 月发行 10.00 亿元中期票据、2019 年 3 月发行 5.00 亿元定向工具所致；其余科目变动不大。

有息债务方面，近年来公司债务规模随项目投入的增加快速增长。由于长期应付款中融资租赁款为有息借款性质，应调整至长期债务核算。2016~2018 年，公司调整后全部债务年均复合增长 8.99%，截至 2018 年底，公司调整后全部债务 261.31 亿元，同比增长 4.64%。其中，近三年短期债务快速增长，年均复合增长 60.91%，截至 2018 年底短期债务 77.76 亿元，占同期调整后全部债务的比重为 29.76%，公司短期偿债压力较大；近三年调整后长期债务小

幅下降，2018 年底为 183.55 亿元，公司有息债务构成以长期债务为主。债务期限结构分布方面，假设投资者于 2021 年回售已发行的“18 潍坊滨投 MTN002”“18 潍坊滨投 MTN003”和“18 潍坊滨投 MTN004”各 10.00 亿元，于 2022 年回售已发行的“19 潍坊滨投 MTN001”和“19 潍坊滨投 MTN002”各 10.00 亿元，2020~2022 年，公司将分别偿还有息债务 57.03 亿元、70.13 亿元和 31.66 亿元，分别占 2018 年底公司调整后全部债务的 21.82%、26.84%和 12.12%，公司未来 1~2 年存在一定集中偿付压力。

债务指标方面，2016~2018 年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率波动下降，调整后长期债务资本化比率持续下降。2018 年底，上述三项指标分别为 47.53%、40.88%和 32.69%。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 291.23 亿元，较 2018 年底增长 11.45%，主要系新增发行债券、银行借款增加所致；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 48.60%、43.43%和 35.09%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率保持相对稳定；公司对期间费用控制能力强，政府补贴收入对利润总额形成一定补充，公司整体盈利能力较强。

公司营业收入主要来自土地整理和基础设施建设业务，2016~2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 20.40%，2018 年实现营业收入 54.98 亿元，同比增长 15.85%。同期，公司营业利润率保持相对稳定，分别为 16.28%、16.32%和 15.39%。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 37.03%，系管理费用和财务费用逐年增加所致。2018 年，公司期间费用 0.46 亿元，同比上升 33.64%，其中管理费用 0.22 亿元、财务费用 0.24 亿元。

2016~2018 年，公司期间费用占当年营业收入的比重分别为 0.65%、0.73%和 0.84%，期间费用对利润影响小，公司期间费用控制能力强。

非经营性损益方面，2016~2018 年，公司通过参股公司分红和处置持有的可供出售金融资产等获得的投资收益分别为 0.20 亿元、0.24 亿元和 0.51 亿元。此外，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2016~2018 年，分别为 1.72 亿元、1.96 亿元和 3.00 亿元，主要系滨海新区财政局拨付公司及子公司河道治理、污水处理及水资源补助金收入等。同期，公司利润总额快速增长，三年分别为 7.85 亿元、9.63 亿元和 11.59 亿元，补贴收入对利润总额形成一定补充。

从盈利指标来看，2016~2018 年，公司总资产收益率不断增长，分别为 1.58%、1.60%和 1.85%；净资产收益率波动增长，分别为 2.76%、2.64%和 3.07%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.20 亿元，相当于 2018 年全年营收的 24.01%，较 2018 年一季度营收水平基本持平，营业利润率 11.55%，较 2018 年全年水平下降 3.84 个百分点；期间费用 0.13 亿元，仍以管理费用和财务费用为主；利润总额 1.40 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量较好，但用于购买土地、项目建设等支付的现金规模较大，经营活动现金流量净额波动较大；公司投资活动现金流入较少，投资及经营活动资金缺口主要依赖外部融资；考虑到近年来公司有息债务存在一定集中偿付压力、在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要体现为经营业务收支及往来款收支等。2016~2018 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 80.77 亿元、49.80 亿元和 89.30 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 37.93 亿元、47.79 亿元和 53.86 亿元，近三年公司现

金收入比分别为 100.01%、100.70%和 97.96%，收入实现质量较好；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 42.84 亿元、2.01 亿元和 35.44 亿元，系往来款资金流入以及政府给予公司的财政补贴资金等。2016~2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，三年分别为 96.99 亿元、114.70 亿元和 85.05 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 88.66 亿元、109.69 亿元和 84.45 亿元，主要系支付取得土地时需缴纳的出让金、契税及各类费用，以及用于项目建设支出的款项等；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款以及保证金等，近三年分别为 8.21 亿元、4.88 亿元和 0.10 亿元；其余经营活动现金流出为支付的职工薪酬和各项税费等。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-16.22 亿元、-64.91 亿元和 4.25 亿元，净流量波动较大，2018 年受往来款主要为资金流入的影响，经营活动现金流转为净流入。

投资活动方面，2016~2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.03 亿元、0.10 亿元和 4.47 亿元，其中 2018 年流入规模大幅增长系收回 3.23 亿元到期定期存款。同期，投资活动现金流出不断增长，分别为 29.49 亿元、30.83 亿元和 38.82 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 26.30 亿元、12.81 亿元和 23.43 亿元；支付其他与投资活动有关的现金主要为定期存款和非金融机构借款支付的现金，近三年分别支出 3.19 亿元、8.84 亿元和 14.68 亿元。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-29.45 亿元、-30.73 亿元和-34.35 亿元，资金缺口逐年增加。

筹资活动方面，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入波动下降，分别为 145.23 亿元、170.93 亿元和 90.40 亿元。其中，2018 年公司筹资活动现金流入包括吸收投资收到的现金（1.80 亿元，同比下降 97.16%）、取得借款收到的现金（26.11 亿元，同比下降 55.85%）、发

行债券收到的现金(49.00亿元,同比增加45.00亿元)和收到其他与筹资活动有关的现金(13.49亿元,同比下降69.64%,主要为收到的融资租赁款、到期承兑保证金等)。2016~2018年,公司筹资活动现金流出量分别为111.03亿元、74.65亿元和93.85亿元,主要为偿还各类债务及保证金等相关费用支付的现金,以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016~2018年,公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大,分别为34.20亿元、96.28亿元和-3.45亿元。

2019年1~3月,公司经营活动产生的现金流入量为15.67亿元,系销售商品、提供劳务收到的现金13.18亿元和收到的政府补贴、经营性往来款等2.48亿元;经营活动现金流出18.70亿元,主要系购买商品、接受劳务支付的现金15.78亿元和支付的经营性往来款等,经营活动现金流量净额为-3.03亿元。投资活动方面仅因购建固定资产、无形资产等支出现金1.94亿元。筹资活动方面,筹资活动现金流入29.25亿元,系取得借款和发行债券收到的现金;筹资活动现金流出7.44亿元,其中偿还各类债务及保证金等费用支付的现金5.96亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.47亿元,筹资活动现金流量净额21.81亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般,长期偿债能力较弱,考虑到公司获得的外部支持力度大、且间接融资渠道较为畅通,公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力看,2016~2018年,受流动负债大幅增加影响,公司流动比率快速下降,分别为535.22%、492.96%和370.95%;因资产中流动性较弱的存货占比高,同期公司速动比率分别为150.05%、116.50%和67.21%,逐年快速下降。2019年3月底,公司流动比率和速动比率分别小幅提升至396.39%和80.33%。2016~2018年,公司经营现金流动负债比分别为-19.08%、-58.42%和2.68%,整体

水平低。2016~2018年底及2019年3月底,公司现金类资产分别为110.67亿元、100.25亿元、63.37亿元和80.21亿元,分别为同期短期债务的3.68倍、1.62倍、0.82倍和0.93倍,现金类资产对短期债务的覆盖程度逐年下降。公司整体短期偿债能力一般。考虑到未来1~2年公司息债务到期规模较大,公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看,2016~2018年,公司EBITDA规模快速增长,分别为8.34亿元、10.53亿元和12.62亿元,其中2018年公司EBITDA由利润总额11.59亿元、折旧摊销0.78亿元和费用化利息支出0.24亿元构成,利润总额占比91.84%,EBITDA质量较高。同期,公司调整后全部债务/EBITDA倍数持续下降,分别为26.38倍、23.71倍和20.71倍。总体看,公司自身对存量有息债务的保障能力较弱,对外部支持有较强依赖。

截至2019年3月底,公司获得银行授信总额度164.04亿元。其中已使用132.39亿元,尚未使用31.65亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底,公司对外担保余额53.41亿元(详见附件3),担保比率为14.08%,主要系对公司关联企业及潍坊市国有企业提供的担保,其中对股东企业潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司和潍坊滨城投资开发有限公司的担保余额合计37.78亿元,占总担保余额的70.73%,担保集中度较高。总体看,公司对外担保规模较大,被担保对象全部为国有企业,且对关联企业担保占比高,公司或有负债风险一般。

7. 母公司财务概况

截至2018年底,母公司资产总额656.17亿元,同比增长10.19%,主要系其他应收款和存货增长所致。其中流动资产占81.27%、非流动资产占18.73%,资产结构较上年底相对保持稳定。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 317.56 亿元，同比增长 3.32%，主要来自未分配利润的增长。其中实收资本占 0.31%、资本公积占 79.92%、未分配利润占 18.00%、其他权益工具（永续中票）占 1.57%。

截至 2018 年底，母公司负债总额 338.61 亿元，同比增长 17.51%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。其中流动负债占 47.16%、非流动负债占 52.84%，流动负债占比大幅提升。

2018 年，母公司实现营业收入 36.29 亿元，同比增长 3.00%，营业利润率为 15.61%；利润总额 8.40 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流净额为 24.41 亿元，投资活动现金流净额为-34.85 亿元，筹资活动现金流净额为-2.57 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额为 10.00 亿元，相当于公司 2018 年底调整后长期债务和调整后全部债务的 5.45%和 3.83%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 47.53%、40.88%和 32.69%；以公司 2018 年底报表财务数据为基础，同时考虑到公司 2019 年已成功发行“19 潍坊滨投 MTN001”“19 潍坊滨投 MTN002”“19 潍坊滨投 PPN001”合计 35.00 亿元，假设本期中期票据成功发行，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将分别上升至 50.62%、44.77%和 37.69%，债务负担有所加重，考虑到上述发行债券均用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将

低于上述指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 80.77 亿元、49.80 亿元和 89.30 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 8.08 倍、4.98 倍和 8.93 倍，对本期中期票据保障能力强；公司经营活动现金流量净额分别为-16.22 亿元、-64.91 亿元和 4.25 亿元，对本期中期票据保障能力很弱；公司 EBITDA 分别为 8.34 亿元、10.53 亿元和 12.62 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.83 倍、1.05 倍和 1.26 倍，对本期中期票据保障能力一般。

集中兑付方面，若公司 2018 年发行的“18 潍坊滨投 MTN002”“18 潍坊滨投 MTN003”和“18 潍坊滨投 MTN004”均未于 2021 年进行回售，且本期中期票据于 2020 年成功发行并于第 3 年末全部回售，则公司将于 2023 年兑付上述债券本金合计 40.00 亿元，公司或将于 2023 年面临一定集中兑付压力。

十、结论

作为滨海开发区内重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设及土地整理业务区域专营优势突出；同时财政补贴、资金注入等外部支持为公司持续发展提供了重要支撑。潍坊市及滨海开发区经济水平不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

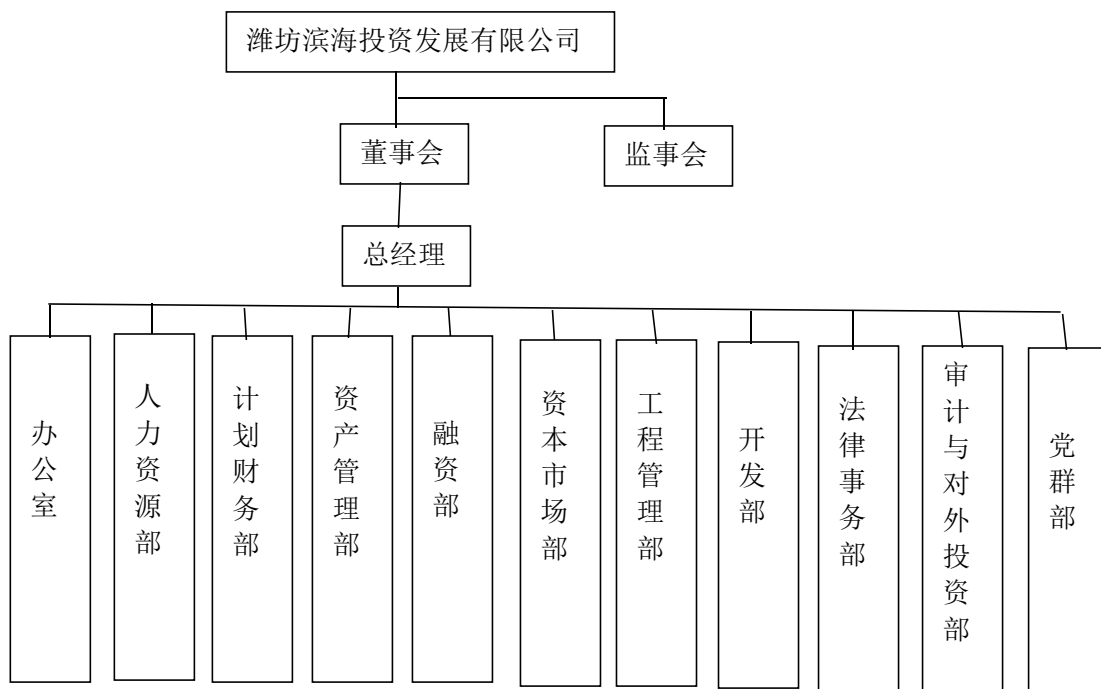
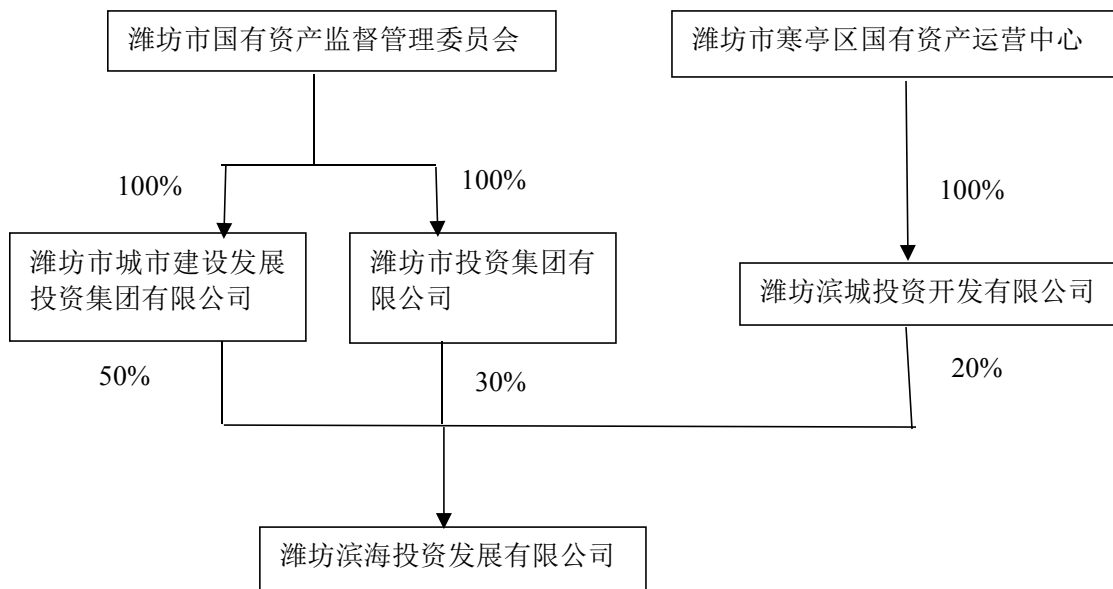
近年来，公司资产规模快速增长，债务负担尚可，但未来 1~2 年存在一定集中偿付压力；公司营业收入快速增长，期间费用控制能力强，补贴收入对利润总额贡献较大。同时，联合资信关注到，公司流动资产中存货规模较大，主要为土地资产，受限比例较高，一定程度影响公司资产质量及其流动性。公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定不确定性。

未来随着潍坊市及滨海开发区的发展，公

司外部发展环境有望持续向好，公司积累了丰富的土地资源，土地整理业务持续性强，公司作为滨海开发区主要开发建设主体的地位优势显著。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图与组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	潍坊滨海海宁物业服务有限公司	物业服务	500	100.00
2	潍坊滨海海安置业有限公司	房地产开发经营及中介	10000	100.00
3	潍坊滨海绿城苗木实验培育基地有限公司	苗木试验培训基地	1000	100.00
4	潍坊滨海希望城投资控股有限公司	科教创新园区内项目整体规划、设计、投资建设及资产管理运营	10000	100.00
5	潍坊欢乐海投资有限公司	投资文化产业、投资基金管理等	5000	100.00
6	潍坊滨海阳光会所管理有限公司	酒店服务	500	100.00
7	潍坊滨海海德房产营销有限公司	房地产营销及租赁	100	100.00
8	潍坊滨海阳光食府餐饮管理有限公司	酒店服务	100	100.00
9	潍坊滨海蓝海水务发展有限公司	水利基础设施开发建设及经营管理	10000	100.00
10	潍坊滨海新城开发建设有限公司	投资建设	5000	100.00
11	潍坊绿海林业发展有限责任公司	苗木的培育和种植、园林工程设计施工、技术咨询	1900	63.33
12	潍坊滨海阳光港丽湾餐饮管理有限公司	酒店服务	500	100.00
13	山东滨海弘润投资建设有限公司	投资建设	4080	51.00

资料来源：公司提供

附件3 截至2019年3月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	担保余额 (万元)	担保期限	担保类型
1	潍坊渤海水产综合开发有限公司	50000	2015.08.04~2023.08.03	信用担保
2	潍坊滨城投资开发有限公司	5700	2015.08.06~2020.08.05	信用担保
3		15000	2016.06.30~2021.06.30	信用担保
4		13000	2016.07.25~2021.07.25	信用担保
5		45000	2016.12.29~2028.12.29	信用担保
6		5220	2017.10.26~2019.10.26	信用担保
7		19900	2018.12.29~2020.12.29	信用担保
8	潍坊滨海新城国有资产经营管理有限公司	12405	2015.08.24~2020.08.23	信用担保
9		4700	2016.10.13~2019.10.11	信用担保
10		4700	2016.11.21~2019.11.20	信用担保
11	潍坊蓝海建设发展投资有限公司	10500	2017.09.01~2019.08.30	信用担保
12	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	49980	2017.09.06~2020.09.05	信用担保
13		20000	2019.02.06~2020.02.06	信用担保
14		50000	2018.02.26~2021.02.26	信用担保
15		50000	2018.04.04~2020.04.04	信用担保
16		50000	2018.07.30~2021.07.30	信用担保
17		20000	2019.01.29~2022.01.29	信用担保
18	潍坊市投资集团有限公司	34000	2018.03.30~2021.03.30	信用担保
19	潍坊海盈工程项目管理有限公司	44022	2018.04.23~2027.03.20	信用担保
20	潍坊港集团有限公司	10000	2018.04.27~2019.04.26	信用担保
21		10000	2018.07.31~2019.07.31	信用担保
22		10000	2018.11.23~2019.11.22	信用担保
合 计		534127	--	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	110.67	100.25	63.37	80.21
资产总额(亿元)	559.23	663.55	720.23	737.82
所有者权益(亿元)	284.27	364.53	377.87	379.27
短期债务(亿元)	30.03	61.81	77.76	86.17
长期债务(亿元)	162.99	158.77	157.90	182.04
调整后长期债务(亿元)	189.97	187.92	183.55	205.06
全部债务(亿元)	193.02	220.58	235.66	268.21
调整后全部债务(亿元)	220.00	249.73	261.31	291.23
营业收入(亿元)	37.93	47.46	54.98	13.20
利润总额(亿元)	7.85	9.63	11.59	1.40
EBITDA(亿元)	8.34	10.53	12.62	--
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-64.91	4.25	-3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.10	11326.70	507.74	--
存货周转次数(次)	0.19	0.11	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	100.01	100.70	97.96	99.85
应收类款项/资产总额(%)	3.02	4.07	5.59	5.40
营业利润率(%)	16.28	16.32	15.39	11.55
总资本收益率(%)	1.58	1.60	1.85	--
净资产收益率(%)	2.76	2.64	3.07	--
长期债务资本化比率(%)	36.44	30.34	29.47	32.43
调整后长期债务资本化比率(%)	40.06	34.02	32.69	35.09
全部债务资本化比率(%)	40.44	37.70	38.41	41.42
调整后全部债务资本化比率(%)	43.63	40.66	40.88	43.43
资产负债率(%)	49.17	45.06	47.53	48.60
流动比率(%)	535.22	492.96	370.95	396.39
速动比率(%)	150.05	116.50	67.21	80.33
经营现金流动负债比(%)	-19.08	-58.42	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.15	20.94	18.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.38	23.71	20.71	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 潍坊滨海投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

潍坊滨海投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，潍坊滨海投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注潍坊滨海投资发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现潍坊滨海投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如潍坊滨海投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对潍坊滨海投资发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与潍坊滨海投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。